الأزمــة الاقتصاديــة الأمريكيــة
وتداعياتهــا العالميــة

عبد المجيد قدي

أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر.

مقدمة

تتعرض الاقتصاديات عبر تطورها لأزمات من حين إلى آخر، رغم اختلاف حدتها وظروف حدوثها. وتعتبر الأزمة، التي بدأت بسوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وتحولت فيما بعد إلى أزمة مالية عالمية، من أخطر الأزمات التي عرفتها البشرية والتي بدأت في التحول إلى أزمة اقتصادية وربما اجتماعية نتيجة دخول الاقتصاد العالمي في ركود غير مسبوق يتوقع له الاستمرار سنوات. ورغم أهمية وحجم خطط الإنقاذ المالية المعتمدة في مختلف الدول، فإن الشك في جدواها ما زال قائماً، نتيجة الاختلاف والتباين في تفسيرات الأزمة من جهة، وتقدير أبعادها وعمقها من جهة ثانية.

يسعى هذا المقال إلى تحليل أبعاد الأزمة المالية العالمية، ومحاولة فهم الاتهامات الموجهة إلى أداء النظام المالي العالمي، وكذلك أداء الاقتصاد الأمريكي، قصد تحديد قيمة الحلول والمبادرات المطروحة لامتصاص الصدمات الناجمة عن هذه الأزمة.

أولاً: طبيعة الأزمات المالية وأنواعها

الأزمات المالية عبارة عن محطات تمر بها الاقتصاديات في مسارها التاريخي. وهي تؤشر على هشاشة وسوء أداء في النظام المالي لهذا البلد أو ذاك. وبالرغم من أنه لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، فإن معظم التعاريف المعطاة تركز على كونها اختلالاً عميقاً واضطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات المالية، يتبعهما انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها. وتعبر عن انهيار مفاجئ في مجموع المتغيرات المالية، مثل حجم الإصدارات، وأسعار الأسهم و/أو السندات، وقيمة القروض والودائع المصرفية، وأسعار الصرف. ويمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الأخرى. ويتم استعمال مصطلح الدورة الاقتصادية أحياناً للدلالة على الأزمة، بالرغم من الفرق بينهما. فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في لحظة أو فترة زمنية أو مكان ما، في حين تتسم الدورة بانتظام حصولها فترات متعاقبة[١]. وقد تكون تعبيراً عن وضع مرغوب فيه (كالانتعاش، الرواج) أو غير مرغوب فيه (كالكساد، الركود، الانهيار)، إلا أنه يمكن تفسير هذا الإطلاق بالطابع الدوري[٢] والمتكرر للاضطرابات والأزمات المالية. فالأمر يتوقف على قدرة الاقتصاد الرأسمالي على القيام

(١) هناك ثلاث مدارس أساسية في تفسير الأزمات المالية، وهي: مدرسة التوقعات العقلانية، التي ترجع أسباب الأزمة إلى عدم تماثل المعلومات لدى الفاعلين على مستوى السوق المالية، مما يؤدي إلى تباين توقعاتهم وبالتالي سلوكاتهم وتوقعاتهم للأسعار؛ مدرسة عدم الاستقرار المالي التي تركز على عدم عقلانية المتعاملين وسلوك القطيع لديهم؛ المدرسة الماركسية التي ترجع الأزمة إلى التناقضات الكامنة ضمن النظام الرأسمالي، والنمو الفظيع للرأسمالية المالية.

(٢) يرى تشارلز كيندلبرغر أن تكرار الأزمات يحدث كل عشر سنوات، انظر: Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, foreword by Peter L. Bernstein, Wiley Investment Classics, 3rd ed. (New York: Wiley, 1996).

بتجديد شامل وتوسيع لأصوله الإنتاجية. لقد أصبحت الأزمات الأخيرة(٣)، أقصر أمداً من الأزمات السابقة. وهذا راجع إلى رغبة الرأسمالية في التكيف مع الظروف التاريخية الجديدة ومتطلبات الثورة التكنولوجية العلمية.

يتم التمييز بين ثلاثة أنواع للأزمات المالية(٤):

ـ **أزمات العملة**: يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى تدهور خلال عام. ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق ٢٥ بالمئة. ويمكن أن يعتمد مؤشر ضغوط المضاربة على العملة معياراً لذلك. يتم بناء هذا المؤشر بمزج تغير سعر صرف العملة بتغير مستويات الاحتياطيات الرسمية ومعدلات الفائدة المفترض فيهما أنهما يعبران عن كثافة دفاع السلطات النقدية عن سعر صرف العملة. ويتم الحديث عن أزمة العملة عندما يتغير هذا المؤشر بالنسبة إلى قيمته المتوسطة بأكثر من مرة ونصف الانحراف المعياري.

ـ **الأزمات المصرفية**: يتم الحديث عن هذا النوع من الأزمات حين يكون حجم الأصول غير الكفؤة الموجودة لدى البنك كبيراً، أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (إعلام، دراسات) على أن هناك مؤشرات ذعر (تجميد ودائع، غلق بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات إنقاذ حكومية للبنوك. . .).

ـ **أزمات الأسواق المالية**: تحدث أزمات الأسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة «الفقاعات»، حيث تتكون «الفقاعة» عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور، فتنهار الأسعار، ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى، سواء في القطاع ذاته أو في القطاعات الأخرى. ويتم الحديث عن أزمة عندما ينخفض مؤشر السوق المالية بأكثر من ٢٠ بالمئة قياساً على أزمتي ١٩٢٩ و١٩٨٧.

وانطلاقاً من دراسة تاريخ الأزمات تبين ما يلي(٥):

ـ تكون أزمات العملة والأزمات المصرفية في الاقتصاديات الصاعدة ـ على الأقل ـ ضعف الأزمات في الدول الصناعية.

---

(٣) فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، عالم المعرفة؛ ١٤٧ (الكويت: المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، ١٩٩٠)، ص ٣٥٠.

(٤) Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, *Les Crises financières*, les rapports du conseil d'analyse économique; 50 (Paris: La Documentation française, 2004), p. 15.

(٥) عبد النبي إسماعيل الطوخي، «التنبؤ المبكر بالأزمات باستخدام المؤشرات المالية القائدة،» موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Manage/104.doc>.

ـ يمكن أن يشهد الاقتصاد الكلي كلا النوعين من الأزمات في الوقت نفسه، بحيث يغذي كل منهما الآخر.

ـ عادة ما تسبق الأزمات المصرفية أزمات العملة بعام أو عامين. وعندما يحدث العكس وتسبق أزمة العملة الأزمة المصرفية، نجد أيضاً أن الفترة هي عام أو عامان.

لقد بينت بعض دراسات صندوق النقد الدولي بخصوص الأزمات المالية أن أكثر البلدان تعرضاً للأزمات هي تلك التي شهدت تحريراً واسعاً في أسواقها المالية ومؤسساتها المصرفية، والتي تؤدي بدورها إلى أزمة عملة لوجود علاقة سببية بين الأزمات المصرفية وأزمات العملات(٦).

وتعود أسباب الأزمات المالية في العادة إلى(٧):

ـ تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى الداخل، يرافقه توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وهو ما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية. وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية. وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.

ـ ضعف الإشراف والرقابة الحكوميتين، وهو ما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.

ـ وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة، خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية، وانتشار الفساد، والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب(٨).

ثانياً: الأزمة المالية الأمريكية وتعقّدها

تعرض الاقتصاد الأمريكي منذ سنة ٢٠٠٧ لأزمة مالية اعتبر الكثير أنها الأسوأ منذ أزمة الثلاثينيات من القرن العشرين(٩). وكان لهذه الأزمة ارتداداتها كونها تتعلق بالاقتصاد الأمريكي المعتبر قائداً للاقتصاد العالمي، لكون الدولار الأمريكي هو العملة المرجعية لنظام بريتون وودز من جهة، ولوزن الاقتصاد الأمريكي من جهة ثانية، إذ يمثل ١/ ٥ إجمالي الناتج

(٦) عرفان الحسني، «الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية،» **المال والصناعة** (بنك الكويت الصناعي)، العدد ٢٥ (٢٠٠٧)، ص ١٢.

(٧) المصدر نفسه، ص ١٤.

(٨) أحمد مهدي بلوافي، «أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟،» مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، ٢٢ تشرين الأول/ أكتوبر ٢٠٠٨، <http://www.cibafi.org/Images/WorldDisastersFinance/20091262367304.pdf>.

(٩) تصريح للسيد دومينيك ستراوس- كان، مدير عام صندوق النقد الدولي، في كلمة أمام مجلس محافظي الصندوق، نشرة الصندوق الإلكترونية، ١٣ تشرين الأول/ أكتوبر ٢٠٠٨.

المحلي العالمي، فضلاً عن كونه أكبر مستورد وثاني مصدر بعد منطقة اليورو.

تعتبر أزمة الاقتصاد الأمريكي عميقة، لكون البورصة الأمريكية حتى خلال الحربين الكونيتين الأولى والثانية لم تنخفض إلا بمعدل يتراوح بين ٣ بالمئة ـ ٨ بالمئة، لكنها في خضم هذه الأزمة انهارت في يوم واحد بأكثر من ١٤ بالمئة. ولم يستطع الصمود أمام هذه الأزمة حتى البنوك العتيقة مثل اليامن براذرز، الذي يتجاوز عمره ١٥٠ عاماً، في الوقت الذي استطاع الصمود وتجاوز أزمة ١٩٢٩[١٠]. كما تحدث هذه الأزمة في عصر العولمة، بما يعنيه ذلك من سرعة انتشار للمعلومات وتعدد قنوات انتقال الأزمات.

١ ـ أسباب الأزمة المالية الأمريكية

تعود أسباب الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من الأسباب لعل أبرزها:

أ ـ أزمة الرهن العقاري: فلقد شجع الازدهار الكبير الذي عرفته سوق العقارات الأمريكية في الفترة ٢٠٠١ ـ ٢٠٠٦ البنوك وشركات الإقراض على منح القروض العقارية المرتفعة المخاطر، بتقديم قروض ضخمة إلى مقترضين لدى الكثير منهم سجل ائتماني ضعيف أو غير موجود. وبالتوازي توسعت المؤسسات المالية في إعطاء قروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات بمبالغ تجاوزت ٧٠٠ مليار دولار أمريكي. لقد أدى ارتفاع معدل الفائدة العام إلى إحداث تغير في طبيعة السوق الأمريكية، تمثل في انخفاض أسعار المساكن، وهو ما قلص من حجم ضمانات البنوك. ومن هنا بدأ فتيل الأزمة في الاشتعال، إذ توجب على الكثير من المقترضين سداد قروضهم، وأصبحت المؤسسات المالية وشركات الإقراض تعاني تداعيات القروض الضخمة والمتراكمة. ولقد أدى ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية في الدول الصناعية والناشئة بالسوق الأمريكية إلى تأثرها بالأزمة.

هناك عاملان اثنان على الأقل ساهما في تشديد الأزمة: **الأول**، استخدام عدة أدوات مالية غير معتادة رُبطت بشكل أو بآخر بأسعار المساكن وقيم الضمانات التي أُعطيت الرهون على أساسها. وتم تسعير تلك الأدوات المالية وفقاً لاعتماد نماذج اقتصادية معقّدة وليس نتيجةً معاملات السوق. وحيث انخفضت قيمة المساكن والرهون، أصبحت أسعار تلك الأدوات المالية أقرب إلى المستحيل. ولقد بينت الكثير من التجارب عدم دقة النماذج التسعيرية، التي كانت العامل البارز في أوقات الاضطراب المالي، حيث أدى عدم القدرة على تحديد سعر لتلك الأدوات المالية إلى تفاقم الخسائر التي تكبّدتها الشركات الحائزة تلك الأدوات[١١].

والعامل **الثاني** الذي ساهم في انهيار أسعار المساكن، هو التزام الحكومة الفدرالية

(١٠) هادي يحمد، «محمد النوري الخبير الاقتصادي في حواره مع إسلام أون لاين: الأزمة المالية أسقطت نظرية ألوهية السوق،» <http://www.islamonline.net>.

(١١) جيرالد بي. أودريسكول، «ألقوا اللوم على الاحتياطي الفيدرالي،» موقع منبر الحرية، ٩ تموز/ يوليو ٢٠٠٨، <http://www.minbaralhurriyya.org>.

الأمريكية بتوفير مساكن يستطيع المشترون تحمل أسعارها، وقد وضع الضغط على الدائنين، وبموجب هذا الالتزام تم بيع المساكن للأشخاص ذوي المداخيل المنخفضة الذين يفتقرون إلى ضمانات تمكنهم من تسديد حتى القروض العادية. وبنيت هذه السياسة على الاعتقاد بوجود بعض الناس الذين كان بإمكانهم تملك مساكن لولا وجود شكل من أشكال الانحياز الاقتصادي أو فشل في عوامل السوق، وهو ما أدى في النهاية إلى ظهور رهون غير كافية في ضماناتها(١٢).

لقد بلغ حجم القروض المتعثرة لدى الأفراد حوالى ١٠٠ مليار دولار، مما قاد إلى تراجع أسهم المؤسسات المالية المقرضة، ووصل في النهاية إلى هبوط مجمل السوق المالية.

ب ـ توريق القروض الرهنية: عرفت أسواق المال العديد من التطورات في شكل مبتكرات مالية، تعرف بالمشتقات المالية، ولقيت رواجاً كبيراً، واعتبرت إلى عهد قريب مؤشراً على تطور الاقتصاديات. ومن أبرز هذه الابتكارات عمليات التوريق، التي تعبر عن قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشتروا العقارات إلى إحدى الشركات المتخصصة، بهدف التقليل من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق بالنسبة إلى المؤسسات التي قدمت القروض، بتداولها في السوق الثانوية. ويهدف التوريق إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان.

ويكون هذا البيع في مقابل معجل أقل من قيمة الدين، ثم تقوم شركة التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون بقيمة اسمية لكل سند، وتطرحها للاكتتاب العام بقيمة أكبر وأقل من القيمة الاسمية (أي بعلاوة أو خصم إصدار). ويحصل حملة السندات على فوائد القروض، وتتولى شركة التوريق مع البنك أو شركة التمويل عملية تحصيل الأقساط والفوائد من المقترضين الأصليين، وتوزعها على حملة السندات، وبهذا تحصل البنوك أو شركة التمويل على سيولة، وتكسب شركة التوريق الفرق بين قيمة القروض وما دفعته لشرائها، ويكسب حملة السندات الفوائد، كما يمكنهم تداول هذه السندات في سوق المال بالبيع لغيرهم بأسعار أكثر من سعر شرائهم لها في حالة ارتفاع سعر فائدتها عن سعر الفائدة السائدة، وقد يبيعونها بخسارة عندما يقل سعر الفائدة أو عندما يحتاجون إلى سيولة عاجلة، وباستمرار تداول السندات تنتقل الملكية إلى عديدين في داخل البلاد وخارجها.

وعندما يقترض مشتري العقارات من مؤسسات مالية أخرى، يقوم برهن العقارات نفسها. وتقوم هذه المؤسسات ببيع هذه القروض لشركة توريق تقوم اعتماداً عليها بإصدار سندات وتطرحها في الأسواق، وبهذا يصبح للعديد من الأفراد والمؤسسات حقوق على العقار في الوقت نفسه بشكل تكون فيه قيمة الأوراق المالية المصدرة أكبر بكثير من قيمة العقارات، وعندما تتعثر هذه القروض نتيجة عجز مالكي العقارات عن السداد أو انخفاض

(١٢) المصدر نفسه.

قيمة العقارات في الأسواق، يبادر حملة السندات إلى بيع ما لديهم، فيزيد العرض وينخفض سعرها، وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق[١٣].

لقد تطورت عمليات التوريق بسرعة فائقة؛ إذ بلغ حجم سوق الأوراق (السندات) المستندة إلى رهون/ الأوراق (السندات) (Mortgage-Backed Securities) المستندة إلى قروض رهنية (Collateralised Mortgage Obligations (MBS/CMO)) والأوراق (السندات) المستندة إلى أصول (Asset-Backed Securities (ABS)) على سبيل المثال في نهاية ٢٠٠٧ مستوى ١٠,٠٠٠ مليار دولار أمريكي، بمعنى أنه تضاعف ثلاث مرات خلال عشر سنوات. وتمثل هذه السوق قرابة ٤٠ بالمئة من السوق السندية، وهو مبلغ بعيد جداً عن حجم السندات التي أصدرتها الشركات (٥٨٠٠ مليار دولار) أو السندات التي أصدرتها الخزانة (٤٥٠٠ مليار دولار)[١٤].

وتختلف سوق التوريق الأمريكية عن مثيلتها الأوروبية؛ حيث نميز في أوروبا بين السندات العقارية (حال ألمانيا وفرنسا) التي تمثل تقريباً نصف السوق والأوراق (السندات) المستندة إلى أصول والتي تمثل النصف الآخر من السوق[١٥]. ففيما يتعلق بسوق الأوراق المستندة إلى أصول (ABS)، تعتبر السوق الأوروبية متواضعة مقارنة بالسوق الأمريكية، حيث كانت إصداراتها على أقصى تقدير في حدود ١٠٠ مليار أورو في السداسي الثاني من عام ٢٠٠٧، مقابل ٢٣٨ مليار أورو في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة نفسها[١٦].

ج ـ التحول في طبيعة الاقتصاد العالمي: لقد أصبح الاقتصاد العالمي اقتصاداً رمزياً يقوم على المضاربة في الأصول المالية، بحيث يقدر حجم الاقتصاد الرمزي بما يزيد على أربعين مرة حجم الاقتصاد الحقيقي، وهو ما أدى إلى بروز الفقاعات المالية التي يمكن أن تنفجر في أي لحظة. ولم يعد الاستثمار في الأوراق المالية مرتبطاً بحقيقة ما تمثله هذه الأوراق بقدر ما صار تعبيراً عن حركة رؤوس الأموال؛ فكلما تزايدت التوقعات بارتفاع أسعار الأوراق، تزايد اتجاه المصارف والمؤسسات المالية لشرائها[١٧] وضمن هذا المنظور تحولت النقود من وظائفها التقليدية إلى سلعة تباع وتشترى في الأسواق، حيث يدور في أسواق العالم ما يزيد على ١٠٠ تريليون دولار، يضمها ما يزيد على ٨٠٠ صندوق استثمار، ويتم التعامل يومياً فيما يقرب من ١٥٠٠مليار دولار، أي أكثر من ٢,٥ مرة الناتج القومي العربي[١٨].

(١٣) محمد عبد الحليم عمر، «قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية،» ورقة قدمت إلى: ندوة «الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية»، جامعة الأزهر، القاهرة، ١١ تشرين الأول/ أكتوبر ٢٠٠٨، ص ٤ ـ ٥.

(١٤) Patrick Artus [et al.], *La Crise des subprimes* (Paris: La Documentation française, 2008), p. 39.

(١٥) المصدر نفسه، ص ٣٩.

(١٦) المصدر نفسه.

(١٧) مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، ص ٢٠٣ وما بعدها.

(١٨) يحمد، «محمد النوري الخبير الاقتصادي في حواره مع إسلام أون لاين: الأزمة المالية أسقطت نظرية ألوهية السوق».

لقد ترتب عن الانفصال المتنامي بين حركة الاقتصاد الرمزي وحركة الاقتصاد الحقيقي اتباع أسعار الصرف العائمة للعملات بقصد المضاربة، مما ساهم في تضاعف حجم النقد الأجنبي المتداول في الأسواق العالمية ثلاث مرات في الفترة ١٩٨٦ ـ ١٩٩٣. وهو ما قاد إلى(١٩):

ـ اتساع نطاق اتجار المضاربين في العملات.

ـ زيادة حجم القروض القصيرة المدة، التي تخرج من الدول الرأسمالية الصاعدة والصناعية بحثاً عن العائد المرتفع في الدول النامية.

ـ زيادة حدة الصدمات، وهيمنة سلوك المضاربين على استقرار الأسواق الصاعدة.

٢ ـ خطة الإنقاذ الأمريكية والموقف منها

لقد أدت الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من ردود الفعل في الولايات المتحدة الأمريكية، أبرزها اعتماد خطة إنقاذ بمبلغ ٧٠٠ مليار دولار تدور حول:

ـ تقديم مساعدات للعائلات للتقليل من ارتفاع حالات عدم القدرة على التسديد.

ـ اعتماد سياسة نقدية مرنة بضخ السيولة بالتأثير في معدل الفائدة، وهكذا عمل الاحتياطي الفدرالي على تخفيض سعر الفائدة إلى غاية الوصول به إلى ١ بالمئة من أجل عدم توقف المستثمرين عن طلب الائتمان، فيكرس ذلك حالة من الركود الاقتصادي.

ـ التدخل من قبل الاحتياطي الفدرالي للقيام بدور مقرض الملاذ الأخير، ومن الخزانة الأمريكية للقيام بدور المشتري الأخير.

كما تضمنت الخطة تخفيض الضرائب على الشركات والطبقات المتوسطة، وضمان الدولة لودائع زبائن البنوك بحيث انتقلت من ١٠٠,٠٠٠ دولار إلى ٢٥٠,٠٠٠ دولار.

لقد أثار تدخل الخزانة الأمريكية ومصرف الاحتياطي الفدرالي في الأسواق المالية تحت مبرر تجنب انهيار كبير للنظام المالي نقاشاً كبيراً بدافع الخوف من السيطرة الحكومية على التعاملات المالية، إذ يقدر لهذا التدخل توليد مخاطر كثيرة أبرزها(٢٠):

- قد يجد دافعو الضرائب أنفسهم مطالبين بتحمل أعباء بمئات المليارات (حجم خطة الإنقاذ) للتكفل بالخسائر الناتجة من التأمينات المختلفة والتعهدات الحكومية الأخرى.

- يثير التأمين الكامل لسوق المال في البنوك الاستثمارية مخاطر معنوية جادة، ذلك أنه

(١٩) محمود عبد الفضيل، «أزمة النظام المالي العالمي،» **الأهرام**، ١٥/ ٦/ ١٩٩٨.

(٢٠) فادي حدادين، «أزمة الرأسمالية؟،» موقع منبر الحرية، ١ تشرين الأول/ أكتوبر ٢٠٠٨.

من غير المرجح أن يكون ذلك التأمين مؤقتاً فقط، إذ لدى هذه البنوك الحافز للقيام بمخاطر أكبر في استثماراتها لأن التزاماتها القصيرة الأجل في أموال المودعين في أسواق المال تتمتع بحماية حكومية كاملة.

- هنالك تأثيرات بعيدة الأمد للتدخل الحكومي، يمكن أن تبقى لمدة جيل كامل، لأن إضعاف الأسواق المالية من أجل التخفيف من الاضطرابات لا يؤشر على بعد نظر.

وتكمن الغرابة في أن مصادر أموال خطة الإنقاذ الأمريكية متأتية من الاقتصاد الحقيقي، أي من جيوب دافعي الضرائب، وهو ما يجعل الاقتصاد الحقيقي ضحية للاقتصاد الرمزي مرة أخرى.

وفي هذا الإطار تعرضت خطة الإنقاذ هذه لمعارضة ٥٠ خبيراً اقتصادياً، منهم الحائز جائزة نوبل لسنة ٢٠٠٨ كروغمان[٢١]، إذ اعتبروها مجرد تدشين لمرحلة جديدة من الأزمة وليست حلاً. ولقد بدأت الأسواق المالية فعلاً بالتحول من مرحلة التأثر بالانهيارات المالية العالمية إلى مرحلة التأثر بتراجع أداء الاقتصاد الحقيقي.

كما كانت موضوع جدل بين دعاة الليبرالية الحادة وأنصار الليبرالية الاجتماعية عند عرضها للتصويت أمام الكونغرس الأمريكي؛ فقد رفض دعاة الليبرالية الحادة الخطة لقناعتهم بضرورة ترك السوق تعمل وفق قوانينها، وأنه ليس من مهمات الحكومات حماية وتغطية سوء إدارة البنوك. أما أنصار الليبرالية الاجتماعية، فكان رفضهم لها منطلقاً من كون الخطة اتجهت لحماية حقوق ومصالح البنوك الدائنة دون مراعاة مصالح المقترضين، الذين يوشك ثلاثة ملايين منهم على فقدان منازلهم.

ولم تسلم الخطة من التعديل حتى قبل دخولها حيز التنفيذ؛ إذ تمت مراجعتها بتخصيص ٥٠ مليارا منها لمساعدة شركات بطاقات الائتمان والقروض للطلاب والتأجير للسيارات.

وتعبر خطة الإنقاذ الأمريكية عن نوع من النفاق الذي تتعامل به الولايات المتحدة مع نفسها وباقي العالم، حيث بالعودة إلى الأزمة الآسيوية نجد أنه عندما قررت بعض الدول وضع خطط إنقاذية ذاتية تعتمد على التدخل الحكومي، تصدت لها الولايات المتحدة الأمريكية بضغوط هائلة بإرغامها على قبول خطط صندوق النقد الدولي القائمة على عدم تدخل الحكومات في أداء الأسواق وتركها لتصحح نفسها بنفسها. وهكذا أرغمت الولايات المتحدة في سنة ١٩٩٧ إندونيسيا على إغلاق ١٦ مصرفاً في وقت واحد، ورفع معدلات الفائدة، وذلك حرصاً على ضمان تسديد قروض المضاربين، واعتماد التقشف المؤدي إلى البطالة والمزيد من فرض الضرائب. وتؤدي إعادة هيكلة الاقتصاد وفق هذا المنظور إلى

(٢١) يحمد، «محمد النوري الخبير الاقتصادي في حواره مع إسلام أون لاين: الأزمة المالية أسقطت نظرية ألوهية السوق».

إفلاس الشركات الوطنية التي لا ملاذ لها في الخارج(٢٢). والأمر نفسه حدث مع كوريا الجنوبية التي وجدت نفسها مضطرة إلى إغلاق عدة مؤسسات مالية، وخصوصاً البنوك التي فشلت في تحقيق معايير لجنة بازل(٢٣).

وسارت معظم الدول الصناعية على نهج الولايات المتحدة في إقرار خطط إنقاذ وطنية يمكن إجمالها في الجدول الرقم (١):

الجدول الرقم (١)
التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	٦٤٠ مليار أورو	ـ صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية ٤٧ مليار أورو، ويمكن للدولة أن تملك إلى غاية ٦٠ بالمئة من رأسمال البنك الذي رفعت رأسماله. ـ ضمان القروض ما بين البنوك بـ ٣٢١ مليار أورو. ـ سيولة بمبلغ ٢٥٦ مليار أورو
ألمانيا	٤٨٠ مليار أورو	ـ صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية ٨٠ مليار أورو. ـ ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ ٤٠٠ مليار أورو.
فرنسا	٣٦٠ مليار أورو	ـ صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية ٤٠ مليار دولار. ـ ضمان القروض ما بين البنوك إلى غاية ٣٢٠ مليار أورو، يطبق هذا الضمان على القروض المتعاقد عليها قبل ١ كانون الأول/ ديسمبر ٢٠٠٩ لمدة تصل إلى خمسة أعوام.
هولندا	٢٠٠ مليار أورو	ـ صندوق إعادة رسملة البنوك بـ ٢٠ مليار أورو، ويستخدم المبلغ أيضا لضخ السيولة. ـ ضمان القروض ما بين البنوك بـ ٢٠٠ مليار أورو.
إسبانيا	١٠٠ مليار أورو	ـ ضمان القروض ما بين البنوك بـ١٠٠ مليار أورو مع عدم وجود لرسملة بنكية.
إيطاليا	١٠٠ مليار أورو	ـ تلتزم الحكومة بإنفاق ما هو ضروري لمساعدة بنوكها وضمان استقرار النظام المالي.
البرتغال	٢٠ مليار أورو	ـ ضمان القروض ما بين البنوك، ويستخدم المبلغ لضخ السيولة.
المجموع	**١٩٠٠مليار أورو**	

المصدر: «Le Détail des plans de sauvetage nationaux,» <http://www.challenges.fr>, 14 octobre 2008.

(٢٢) عبد الحي يحيى زلوم، **نذر العولمة** (بيروت: المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ١٩٩٩)، ص ١٢٦.

(٢٣) عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانات التحكم: عدوى الأزمات المالية** (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٣)، ص ١٢٦.

وإذا أخذنا هذا المبلغ، مضافاً إلى مبلغ خطة الإنقاذ الأمريكية، أي ٧٠٠ مليار دولار (=٥٠١ مليار أورو)، نجد أن المبلغ الإجمالي يساوي ٢,٤ تريليون دولار، دون الأخذ بعين الاعتبار الخطط الروسية وغيرها.

٣ ـ الإشكالات المطروحة بخصوص الأزمة المالية الأمريكية

لقد طرحت الأزمة المالية الأمريكية إشكالات جوهرية، منها: هل الأمر يتعلق بكونها مجرد أزمة ثقة في البنوك ذات صلة بطبيعة النظام النقدي والمالي الموروث عن بريتون وودز وناجمة عن نقص السيولة وسرعان ما يمكن تجاوزها؟ أم يتعلق بكونها أزمة اقتصاد السوق بكل دعائمه وأسسه؟ أم تتصل الأزمة بمدى قدرة الاقتصاد الأمريكي على قيادة الاقتصاد العالمي ومراعاة مصالح باقي دول العالم؟

لقد نبه موريس آليه منذ تسعينيات القرن العشرين إلى مخاطر خلق النقود من لا شيء بواسطة آلية الائتمان، وتمويل الاستثمارات الطويلة الأجل بقروض قصيرة الأجل، وعدم وجود وحدة نقد حسابية ثابتة في كل اقتصاد تسمح بتحقيق كفاءة الحسابات الاقتصادية التي يدخل فيها المستقبل[٢٤]. ولهذا دعا إلى نظام نقدي دولي على أسس جديدة، دعائمها التخلي بصفة نهائية عن الدولار الأمريكي باعتباره العملة الدولية الرئيسية، والتخلي عن نظام الصرف العائم كونه يشجع على المضاربات في العملات، والأخذ بنظام صرف ثابت، والعمل على إنشاء وحدة نقد حساب مشتركة على الصعيد الدولي عن طريق نظام ملائم للربط القياسي[٢٥]. وتتجدد الدعوة اليوم إلى التخلي عن الدولار باعتباره العملة الدولية الرئيسية. فلقد أعلن الرئيس الفرنسي ساركوزي [٢٦] بأنه يجب ألا يكون الدولار العملة الدولية المسيطرة، وفي هذا دعوة ضمنية إلى مراجعة دعائم نظام بريتون وودز.

وهناك من رأى في الأزمة انتهاء للرأسمالية الغربية، وأنها تعبير عن النهاية «الحتميّة» للنظام الرأسمالي وسياساته المالية، حيث يحمل في داخله جرثومة فنائه، وأنه سيأتي على نفسه إن عاجلاً أو آجلاً. وكانت فرصة لهؤلاء للتهليل بضرورة العودة إلى أيديولوجيا «التأميم» مرة أخرى[٢٧]. في حين يرى أنصار الرأسمالية أن ذلك مجرد مرور بحالة عطب عابرة لاقتصاد رأسمالي عملاق، وأن النموذج ذاته ما يزال يحظى بقدرة تدافعية داخلية تجعله الأكثر كفاءة على تصحيح مساره والصمود في وجه أزماته، وهو ما لم يتوفر لأي نموذج أيديولوجي من قبل، فضلاً عن أن منظومة القيم الليبرالية ما تزال الأكثر جذباً في العالم، خصوصاً في ظل

(٢٤) موريس آليه، **الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد**، سلسلة محاضرات العلماء البارزين؛ ١ (جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٩٩٣)، ص ٢٧.

(٢٥) المصدر نفسه، ص ٣٨.

(٢٦) **الحياة**، ١٣/ ٢/ ٢٠٠٨.

(٢٧) محمد حلمي عبد الوهاب، «بؤس التعاطي مع الأزمة،» موقع منبر الحرية، ٥ تشرين الثاني/ نوفمبر ٢٠٠٨.

موجة العولمة والأنسنة التي تصاحبها منذ الدخول في الألفية الثالثة. فالولايات المتحدة تحتل المركز الأول في حجم التدفقات الاستثمارية حول العالم، ناهيك عن أن لديها نظاماً سياسياً واقتصادياً متيناً ومتماسكاً وقادرا على استيعاب أزماته السياسية والاقتصادية معاً. كما أن النظام الأمريكي، شأنه شأن النظم الاقتصادية الغربية، قد طلق أنموذج «الرأسمالية النقية» الذي يمنع تدخل الدولة في شؤون الاقتصاد، لصالح أنموذج «الرأسمالية المرنة»، وهو ما يسمح لها بالرقابة «الإجرائية» عن بُعد لحماية نظامها المالي استناداً إلى آلية «اليد الخفية»(٢٨).

وفيما يتعلق بمدى قدرة الولايات المتحدة على قيادة الاقتصاد العالمي، تظهر الأزمة أن الولايات المتحدة لم تحسن بناء مؤسساتها، وأن سياستها قائمة على الإقصاء والأنانية حيث كانت الولايات المتحدة دائماً تعيش فوق مستوى قدراتها وإمكانياتها. كما أن المعطيات الاقتصادية ما فتئت تفرز بروز قوى اقتصادية صاعدة جديدة في آسيا وأمريكا اللاتينية. وهذا ما جعل الولايات المتحدة تسعى إلى إلقاء جزء من مسؤولية المصاعب المالية التي يواجهها العالم على الاقتصاديات الآسيوية والمصدّرة للنفط، حيث اتهمتها بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية جراء استخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطياتها من النقد الأجنبي، وإفراط هذه الدول في تقبل الأخطار والبحث عن العائد.

والحقيقة أن الأزمة أظهرت محدودية اقتصاد السوق في التصدي للأزمات، وأن الكثير من ابتكاراته ـ كالمشتقات المالية ـ كانت عوامل انتكاسة بدلاً من أن تكون إبداعاً تطويرياً. كما أن الكثير من المشكلات السائدة حالياً تعود إلى تهور القادة الأمريكيين، سواء في علاقاتهم الاقتصادية أو السياسية أو العسكرية. ولا نجافي الحقيقة إذا قلنا إن البشرية كانت تعيش حالة من عدم وجود النظام المالي والنقدي نتيجة إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وتعويمه لاحقاً، وأن البنك العالمي وصندوق النقد الدولي لم يعودا يقومان بالمهمات المسندة إليهما بموجب اتفاقيات بريتون وودز نتيجة المراجعات المستمرة للوظائف والقوانين الأساسية.

ثالثاً: آثار الأزمة المالية الأمريكية

لقد تركت هذه الأزمة مجموعة من الآثار على أكثر من مستوى، يمكن إجمالها كما يلي:

١ ـ على مستوى الاقتصاد الأمريكي

ـ لقد أدت الأزمة إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في وضعية ركود اقتصادي، ذلك أنه

(٢٨) المصدر نفسه.

يمكننا الحديث عن الركود بمجرد مرور الاقتصاد بمرحلة انكماش لثلاثيين متتاليين، أي لمدة سداسي. فلقد انكمش الاقتصاد الأمريكي بنسبة ٠,٣ بالمئة في الثلاثي الثالث من سنة ٢٠٠٨، ويتوقع له الاستمرار في هذا الانكماش في الثلاثي الأخير بعد أن لاحت بوادره. ويعكس هذا الركود انخفاضاً في القوة الاستهلاكية وإنفاق الشركات والنشاط الإسكاني. ويعد هذا الانكماش مرتفعاً مقارنة بنسبة النمو المحققة في الاقتصاد الأمريكي في الربع الثاني من سنة ٢٠٠٨ والمقدرة بـ ٢,٨ بالمئة[٢٩].

لقد أدى هذا الركود إلى انخفاض الاستهلاك الذي يعد القوة الدافعة للاقتصاد بنسبة ٣,١ بالمئة، وإلى انخفاض الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة ١٤ بالمئة. ويتوقع الاستمرار لهذا الوضع لمدة ثلاث سنوات أو أكثر. ولا يمكن تجاوز الركود الاقتصادي إلا بارتفاع الإنفاق الاستهلاكي والواردات المحلية، مما يعني في النهاية ارتفاع الطلب المحلي.

ـ أدت الأزمة إلى انخفاض في قيمة العقارات بمقدار ١,٢ تريليون دولار بسبب بيع المنازل في المزاد نتيجة إخفاق مالكيها في تسديد قروضهم.

ـ قيام مؤسسات التصنيف بتخفيض درجة الجدارة الائتمانية الممنوحة للسندات المغطاة بأصول عقارية، وهو ما أدى بالمؤسسات وصناديق التحوط، التي استثمرت في تلك السندات، إلى عرضها للبيع، مما شكل ضغوطاً إضافية على القطاع العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

ـ سحب المستثمرين اليابانيين وغيرهم لأموالهم من الاقتصاد الأمريكي، مما أدى إلى ارتفاع كبير للين مقابل الدولار، وهو ما زاد من درجة الشك في مدى قدرة الدولار على الاستمرار في القيام بدور عملة الاحتياط والمدفوعات الدولية الرئيسية. فما فتئ الدولار يتدهور أمام اليورو ـ مثلاً ـ بحيث تجاوز اليورو في سنة ٢٠٠٨ عتبة ١,٥ دولار بعد أن كان ساعة إطلاقه في سنة ٢٠٠٠ يعادل أقل من ٨٣ سنتاً.

وإذا كان متري شين وجيفري فرانكل قد قاما بدراسات تظهر أن اليورو سيحل محل الدولار خلال ١٠ ـ ١٥ سنة كعملة للاحتياطيات العالمية، فإن تحليلهما لم يستند إلى هذه الأزمة، بيد أن في إمكان هذه الأزمة تسريع هذا التوجه[٣٠]. وقد بنيا تحليلهما على ملاحظة:

● العجز المستمر في الحساب الجاري الأمريكي المقترن بتدهور سعر صرف الدولار على المدى الطويل.

(٢٩) موقع الإذاعة البريطانية بناء على تصريح لوزارة الخزانة الأمريكية، ٣٠ تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٨، <http://newsbbc.co.uk>.

(٣٠) حازم الببلاوي، «الأزمة المالية العالمية الحالية: «محاولة للفهم»،» <http://www.iid-alraid.de/Arabisch/Abwab/Artikel/2008/Dirasat/Dr0000117.doc>.

● ظهور بدائل حقيقية للدولار، خاصة بعد أن أصبح اقتصاد منطقة اليورو يعادل أو يفوق في حجمه الاقتصاد الأمريكي.

ـ الخوف من فقدان المدخرات التقاعدية، نتيجة تراجع كبير في البورصة يهدد الصناديق المسؤولة عن إدارة المدخرات التقاعدية، إذ يتشكل الجزء الأكبر منها من استثمارات فردية أو برامج ادخار خاصة بالشركات. فلقد توزعت هذه المدخرات في نهاية سنة ٢٠٠٧ بين ٤٧٥٠ مليار دولار كاستثمارات فردية، و٣٤٩٠ مليار دولار كبرامج ادخار جماعية في الشركات. ولقد تم استثمار ٣/٢ أموال صناديق التقاعد الموظفة في برامج جماعية للشركات في شراء أسهم.

٢ ـ على مستوى اقتصاديات الدول النامية

مر الاقتصاد الأمريكي بفترات ركود وتباطؤ. فمنذ ١٩٧٠ عاشت الولايات المتحدة الأمريكية خمس فترات ركود وفترتي تباطؤ. ويصاحب فترات الركود في الولايات المتحدة انخفاض في معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الخام في معظم الدول الأخرى. ويتم انتقال آثار الأزمة من خلال قناتي الروابط التجارية والروابط بين الأسواق المالية في الولايات المتحدة وباقي دول العالم. إلا أن من حسن حظ الاقتصاديات النامية أن أسواقها المالية ليست متطورة بالقدر الكافي من حيث المنتجات المتداولة فيها، فهي لم تشق طريقها بعدُ إلى التعامل بالمشتقات المالية والمضاربات عليها، إلا أن ذلك لم يمنع الدول النامية من التأثر بالأزمة على النحو التالي:

ـ سوف تعاني الاقتصاديات النامية المعتمدة في نموها على الاستثمار الأجنبي المباشر صعوبات نتيجة سحب أو تراجع حجم الاستثمارات فيها. وقد لاحظ تقرير الاستثمار العالمي لسنة ٢٠٠٨ أن عمليات الاندماج والشراء تراجعت في النصف الأول من سنة ٢٠٠٨؛ إذ كانت قيمة هذه الصفقات أقل بما نسبته ٢٩ بالمئة عن مستواها المسجل في النصف الثاني من سنة ٢٠٠٧. ويقدر أن تبلغ تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ٢٠٠٨ قرابة ١٦٠٠ مليار دولار، أي بنسبة انخفاض ١٠ بالمئة عن مستواها لسنة ٢٠٠٧. إلا أن التأثير في التدفقات إلى الدول النامية سوف يكون أقل. ولهذا التراجع انعكاساته على مستوى التشغيل، الاستهلاك. . . الخ. ويمكن أن يفسر تراجع الاستثمارات في بعض جوانبه بإعادة المستثمرين ضخ رؤوس أموالهم في الدول الصناعية بعد خطط الإنقاذ المعتمدة.

ـ تراجع تحويلات العاملين إلى الدول النامية، ذلك أن هذه التحويلات أصبحت أحد مصادر التمويل الخارجية في الدول النامية، حيث تشير بعض التقارير[٣١] إلى أن إجمالي

(٣١) جامعة الدول العربية، الأمانة العامة [وآخرون]، **التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ٢٠٠٦** (القاهرة: جامعة الدول العربية، الأمانة العامة؛ أبو ظبي: صندوق النقد العربي، الدائرة الاقتصادية والفنية، ٢٠٠٦).

تحويلات العاملين في الخارج إلى الدول النامية انتقل من ٩٦,٥ مليار دولار سنة ٢٠٠١ إلى ١٨٨,٥ مليار دولار سنة ٢٠٠٥، وذلك بسبب التطور الحاصل في عدد العمالة المهاجرة حول العالم، وانخفاض تكلفة خدمات التحويل. ويأتي تأثير هذه التحويلات من كونها توفر دخلاً متواصلاً من النقد الأجنبي للعائلات، وموارد لتمويل الاستيراد وتحفيز الطلب الكلي في الاقتصاد. وهذا ما يجعل لأي انخفاض فيها آثار حادة في مستويات النمو الاقتصادي في هذه البلدان. وتقف الولايات المتحدة الأمريكية على رأس عشرين دولة مرسلة لتحويلات العاملين في العالم، مما يعكس درجة التأثير الذي يمكن أن تمارسه الأزمة على هذه التدفقات.

ـ خسائر الصناديق السيادية التابعة للدول النامية والعاملة على مستوى الأسواق المالية للدول الصناعية المعنية بالأزمة.

ـ إمكانية تراجع الدول الصناعية عن تعهداتها بخصوص زيادة المعونات إلى البلدان النامية المتضررة من آثار الأزمة، بفعل تراجع النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية. وهو ما يمكن أن يزيد من عدد الفقراء، ويعمق مستويات الفقر في الدول النامية. وهذا ما دفع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية إلى دعوة الدول المانحة إلى الوفاء بالتزاماتها بخصوص تقديم المعونة إلى الدول النامية(٣٢).

ـ أدى تباطؤ معدلات النمو العالمي إلى تراجع الطلب على النفط الذي يعتبر أهم مكون لصادرات بعض الدول النامية (العربية منها)، مما دفع إلى انخفاض أسعاره. ويقوم الكثير من هذه الدول بإعداد ميزانياتها وتقدير برامجها على أساس الأسعار المرجعية للنفط. وهذا ما يعني أنه في حال استمرار ذلك، فإن الكثير من البرامج والمشاريع سوف تعرف التوقف، وستكون هناك مراجعات تقشفية لأولويات الإنفاق العام.

لكن لا يمكننا في المقابل إغفال بعض الآثار الإيجابية الممكنة لهذه الأزمة، منها:

ـ إمكانية عودة الأموال المهاجرة أو جزء منها نتيجة الشعور بعدم الأمان في حال إبقائها مودعة في البنوك في الدول الصناعية.

ـ إمكانية ازدهار بعض القطاعات المحلية الراكدة في الدول النامية مثل العقارات، باعتبارها ملاذاً بديلاً للاستثمار في الأوراق المالية.

ـ تنويع مخاطر المحافظ الاستثمارية بزيادة حصص دول أخرى بدلاً من حصر التوظيف في أسواق البلاد الصناعية، وهذا ما يعمل على تغيير خريطة العالم الاستثمارية والفرص

(٣٢) «L'OCDE appelle les pays donneurs à formuler une Déclaration sur la politique d'aide,» Paris, 30 octobre 2008, <http://www.oecd.org/document/43/0,3343,fr_2649_201185_41601707_1_1_1_1,00.html>.

التي ستقدمها مناطق الاستقطاب الجديدة التي توفر ضمانات وفرصاً استثمارية لرؤوس الأموال العالمية.

ـ زيادة الاهتمام بالاستثمارات المباشرة على حساب الاهتمام بالاستثمار في الأوراق المالية نتيجة عدم استقرار البورصات. فهناك مناطق جذب استثمارية كبيرة بدأت تتبلور في أوروبا وآسيا، والدول النامية، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى إعادة الاستقرار إلى النظام المالي العالمي، وهذه مسألة في غاية الأهمية لإعادة هيكلة العلاقات الدولية في مرحلة ما بعد الأزمة.

تعود حدة التأثيرات التي تتعرض لها الدول النامية إلى مجموعة من العوامل، أبرزها(٣٣):

ـ قلة وضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن أوضاع الاقتصاد، مما يدفعهم إلى مجرد الاكتفاء بتقليد سلوك من يعتقدون أنهم أكثر منهم دراية ومعرفة بالأحوال.

ـ ضيق وصغر الأسواق فيها مقارنة بحجم التدفقات الرأسمالية الدولية، إذ يمكن أن يؤدي تغير صغير نسبياً في التدفقات الرأسمالية بالمعايير الدولية إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأصول.

ـ وجود ضمانات حكومية ضمنية في الدول النامية بتشجيع الإقراض غير الرشيد. وهذا ما يجعل البنوك فيها لا تراعي الأوضاع الفعلية للمقترضين.

٣ ـ على مستوى الاقتصاد العالمي

لقد أقر تقرير آفاق النمو العالمي بأن معظم مخاطر تباطؤ الاقتصاد العالمي قد تحققت. وهو ما جعل الصندوق يراجع توقعاته بخصوص سنة ٢٠٠٨، حيث عاد بمعدلات النمو العالمية المتوقعة إلى ٣,٨ بالمئة، وهو أدنى معدل في عقدين من الزمن. وهذا ما جعل وزراء مالية الدول الصناعية الكبرى يتفقون على خطورة الأوضاع وعلى كونها تتطلب اتخاذ إجراءات طارئة وغير عادية. وذلك في مسعى من هذه الدول لإعادة الاستقرار إلى الأسواق المالية واستئناف عمليات الإقراض ودعم النمو.

من المتوقع أن تسبب الأزمة المالية العالمية كساد الاقتصاد العالمي فترة طويلة، وهو ما يمكن أن يؤسس لارتفاع في الضرائب ونمو اقتصادي بطيء في الدول الصناعية، الأمر الذي ستكون له تداعياته على المشاريع الاجتماعية الإجبارية. ويتم انتشار الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بـ «أثر الثروة»؛ فحين ترتفع

(٣٣) محمد الفنيش، **البلاد النامية والأزمات المالية العالمية** (جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ٢٠٠٠)، ص ٢١.

أسعار الأصول ترتفع ثروة العائلات المالكة لها والمساهمة في الشركات. وعندما تصبح العائلات أكثر غنى تزيد من استهلاكها، وهو ما يدعم نمو الناتج المحلي الخام. وبالعكس عندما تنفجر فقاعة في السوق المالية، تتوقع العائلات ـ التي تصبح فقيرة بفعل تدهور أسعار أصولها ـ أن مداخيلها الدائمة سوف تنخفض، وعليه تسعى إلى إعادة تكوين ثروتها فتعمل على تقليص الاستهلاك وزيادة الادخار[٣٤].

لقد بدأ نقص الائتمان يجبر الكثير من الشركات على تقليص النفقات وتخفيضها. ومن المرجح أن تؤثر هذه الضغوط في كبار السن من العمال تأثيراً شديداً من خلال إجبارهم على التقاعد بشكل أكبر. وهذا ما يؤدي إلى خروج العمال الأكثر خبرة من العمل، مما سينعكس على جودة العمل، وتراجع الإنتاجية ونمو الإيرادات. وستستمر هذه الظاهرة طوال العقدين القادمين.

لقد انخفض حجم الاستهلاك الأمريكي، الذي يعتبر محرك النمو العالمي. وعمل ارتفاع أسعار النفط على التقليل من الإنفاق على السلع غير النفطية. ورغم انحسار أسعار النفط تحت تهديد تباطؤ اقتصادي عالمي، فهناك بعض العوامل الأخرى التي تعمل على تقليل الإنفاق الاستهلاكي[٣٥].

لقد قدر بنك إنكلترا حجم الخسائر التي تحملتها الاقتصاديات الدولية بسبب الأزمة الحالية بنحو ١٠ تريليونات دولار، وهو ما يعادل ١/٦ الناتج العالمي السنوي، نتيجة تعرض البنوك الدائنة إلى أزمات إفلاس جراء عدم قدرة عملائها على الوفاء بالتزاماتهم تجاهها[٣٦]. وهو ما يؤدي إلى حدوث بطالة في القطاع المصرفي والشركات الكبرى. وعليه، هناك تخوف من أن تؤدي الأزمة إلى فقدان ٢٠ فرداً لمناصبهم، الأمر الذي دفع برئيس المكتب الدولي للعمل إلى القول: «نحن في حاجة إلى عمل سريع ومنسق للحكومات لتفادي أزمة اجتماعية يمكن أن تكون قاسية، مستدامة وعالمية»[٣٧] وأضاف: «إن عدد الفقراء الذين يعيشون بأقل من دولار في اليوم يمكن أن يرتفع أربعين مليوناً، وإن عدد أولئك الذين يعيشون بدولارين سيرتفع مئة مليون»[٣٨].

لقد انتقلت الأزمة إلى معظم الأسواق المالية العالمية؛ فمباشرة بعد هبوط أسهم بورصة وول ستريت، انخفض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية على النحو التالي:

(٣٤) Gabriel Zucman, «De la crise boursière à la crise économique,» *Regards croisés sur l’économie*, no. 3 (mars 2008), p. 222.

(٣٥) جاغاديش غوكهيل، «الآثار البعيدة المدى للأزمة المالية،» موقع منبر الحرية، ٣١ تشرين الأول/ أكتوبر ٢٠٠٨.

(٣٦) **الحياة**، ٢٩/ ١٠/ ٢٠٠٨.

(٣٧) انظر موقع المكتب الدولي للعمل: <http://www.ilo.org> (تاريخ الاطلاع ٥/ ١١/ ٢٠٠٨).

(٣٨) <http://www.ilo.org>.

الجدول الرقم (٢)
انخفاض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية

البورصة	فرانكفورت	باريس	لندن	مدريد	طوكيو	شنغهاي	ساوباولو	الرياض	دبي	بيروت
نسبة انخفاض المؤشر (بالمئة)	٠٧,١	٠٦,٨	٠٥,٤	٠٧,٥	٠٣,٨	٠٥,١	٠٦,٠٠	٠٩,٨	٠٩,٤	٠٣,٠٠

المصدر: صباح نعوش، «خطورة الأزمة المالية الأميركية على الاقتصاد العالمي،» الجزيرة نت، ٧/ ٢/ ٢٠٠٨
<http://www.aljazeera.net/eBusiness>.

لقد أصابت الأزمة حتى أسعار أسهم الشركات غير العاملة في القطاع العقاري؛ ذلك أن بوادر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة أثرت في صادرات البلدان الأخرى وفي أسواقها، كون الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مستورد عالمي. ويأتي هذا الانخفاض في أسعار الأسهم نتيجة سعي حملة الأسهم إلى الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد، بهدف توزيع المخاطر. وهذا ما يدفعهم عند تعرض أسهمهم لخسائر في بورصة إلى سحب أموالهم المستثمرة في بلد آخر لتعويض الخسارة، أو لتفادي خسارة ثانية.

كما أدى الخوف من الهبوط الحاد في سعر الدولار إلى خسائر نقدية للاستثمارات في الولايات المتحدة وخارجها، وهو ما يحدث بالنسبة إلى الاقتصاديات التي تعتمد تسعيرة ثابتة أمام الدولار. وهذا ما يؤدي بالمستثمرين عند حدوث انخفاض في الدولار إلى سحب استثماراتهم من الولايات المتحدة وبلدان أخرى قصد توظيفها في بلدان ذات عملات معومة.

كما عمل استخدام الأدوات المالية المعقدة والمنتجات التي لا تخضع للرقابة من قبل الأجهزة المختصة، مثل المشتقات المالية، إلى انتشار أثر الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر عبر الأسواق المالية، وتعثّر الكثير من الممارسات دون سابق إنذار أو دون مؤشرات تساهم في اتقاء آثارها. وفي هذا الخضم قاد الاضطراب المالي وقوى المضاربة إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية وعدم استقرارها(٣٩)، وهذا بالتزامن مع لجوء الدول الصناعية إلى استخدام بعض المنتجات الغذائية لإنتاج الوقود الحيوي كبديل من الطاقة التقليدية.

رابعاً: الدروس والحقائق المستفادة من الأزمة

لقد أدت هذه الأزمة إلى الوقوف على مجموعة من الحقائق الجديدة في مجال المال والعلاقات الاقتصادية الدولية، جعلت البعض يطالب بإعادة النظر في النظام المالي والنقدي الرأسمالي وتعديله في اتجاه خدمة النمو والاقتصاد الحقيقي، الأمر الذي دفع بالرئيس

(٣٩) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية [أونكتاد]، **تقرير التجارة والتنمية، ٢٠٠٨**، استعراض عام، ص ٤.

الفرنسي ساركوزي إلى القول: «نحن بحاجة لإعادة بناء النظام المالي والنقدي من جذوره، وإن فكرة وجود أسواق بصلاحيات مطلقة دون قيود ودون تدخل من الحكومات هي فكرة مجنونة». ومن بين هذه الحقائق:

ـ الحاجة إلى صوغ النظام النقدي والمالي على أسس جديدة، تتجاوز الدعائم الحالية، لجعله أكثر استقراراً، وشفافية ومسؤولية. وليس هذا مسؤولية الدول الصناعية الكبرى وحدها، بل هناك إقرار بعدم قدرتها وحدها على بلورة أسس وقيادة الاقتصاد العالمي. ولهذا تم التفكير بضرورة توسيع دائرة التشاور إلى مجموعة العشرين[٤٠]. وتسعى الدول الناشئة ضمن مجموعة العشرين إلى إرساء نظام مالي ونقدي جديد لتفادي تكرار الأزمات التي تلحق أفدح الضرر بالدول الأقل فقراً، والتي تعتمد أكبر الاعتماد على صادراتها من المواد الأولية. وقد وضعت ضمن أجندتها المتعلقة بقمة العشرين، التي انعقد ت في الولايات المتحدة في ١٥ تشرين الثاني/ نوفمبر ٢٠٠٨، ما يلي:

- الاتفاق حول الأسباب والعوامل التي قادت إلى الأزمة المالية الحالية.

- مراجعة الإجراءات المتخذة لمواجهة الأزمة وتحديد المطلوب، وتحديد الخطوات الفورية لمواجهة التحديات الراهنة.

- تحديد المبادئ المشتركة للإصلاحات التي تواجه العمل المستقبلي، من أجل الحد من احتمال حدوث أزمات متشابهة في المستقبل.

- الاتفاق على خطة عمل، مع تحديد كيفية التطبيق بوضوح.

وفي إطار إصلاحات إدارة النظام النقدي والمالي الدولي تمت مراجعة حصص التصويت في إطار صندوق النقد الدولي، وذلك بهدف توسيع دائرة اتخاذ القرار ضمنه. وتم ذلك بزيادة الحصص التصويتية لأكثر من ٢/ ٣ البلدان الأعضاء في الصندوق والبالغ عددها ١٨٥ بلداً. والدول المستفيدة هي الدول الصاعدة والنامية[٤١].

ـ الشعور بالحاجة إلى ضرورة اعتبار الصناديق السيادية مكوناً أساسياً من مكونات النظام النقدي والمالي العالمي الجديد. ويمكن الرهان عليها في توفير السيولة وتحقيق

(٤٠) مجموعة العشرين هي إطار تشاوري غير رسمي للدول؛ تم تأسيسها سنة ١٩٩٩ في أعقاب الأزمة المالية، وتتكون من محافظي البنوك المركزية والوزراء المكلفين بالمالية لـ ١٩ دولة صناعية وصاعدة، بالإضافة إلى الاتحاد الأوروبي، وهي: الأرجنتين، أستراليا، البرازيل، كندا، الصين، فرنسا، ألمانيا، الهند، إندونيسيا، إيطاليا، اليابان، المكسيك، روسيا، السعودية، جنوب أفريقيا، كوريا الجنوبية، تركيا، بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، والاتحاد الأوروبي.

(٤١) صندوق النقد الدولي، «مجلس المحافظين يعتمد إصلاحات نظام الحصص والأصوات بأغلبية كبيرة،» بيان صحافي رقم ٩٣/٠٨، ٢٩ نيسان/ أبريل ٢٠٠٨.

الاستقرار المالي، فهي تدير أصولاً يصل مجموعها إلى ٥٠ تريليون دولار[٤٢]. وقد قامت بعمليات اندماج وشراء عبر الحدود وضخ لرؤوس الأموال في بعض المؤسسات المتعثرة في البلدان الصناعية الكبرى. واستثمرت هذه الصناديق قرابة ٧٥ بالمئة من مجموع استثماراتها المباشرة في الدول المتقدمة[٤٣]. وهذا ما دفع صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية إلى وضع مبادئ وخطوط توجيهية فيما يتصل بالاستثمار الأجنبي المباشر لهذه الصناديق[٤٤]. ولقد أقر وزير الأعمال البريطاني بأن على أوروبا أن ترحب بالصناديق السيادية، لأنها تحتاج إلى استثمارات من دول غنية بالأموال للمساعدة في دعم اقتصادياتها[٤٥]. وهذا تحول جذري في الموقف الأوروبي من هذه الصناديق، إذ كانت الدول الأوروبية تخشى درجة النفوذ التي يمكن أن تصل إليها هذه الصناديق بحيث تسمح لها بتوجيه القرارات الاقتصادية لخدمة مصالح سياسية نتيجة امتلاكها حصصاً كبيرة في الشركات الكبرى العاملة في القارة الأوروبية.

ـ الإقرار بعجز نماذج التنبؤ بالأزمات، لأن هذه النماذج كانت أكثر إفادة في تحديد درجة حساسية البلدان للأزمات خلال فترات الاضطرابات المالية الدولية من إفادتها في التنبؤ بتوقيت وقوع الأزمات[٤٦]. وقد يعود ذلك إلى أن نمط الأزمات ما انفك يتطور عبر الزمن، وهو ما جعل صندوق النقد الدولي في موقع المتهم لعدم قدرته على الحد من السلوكيات الخاطئة للأسواق المالية الدولية، وأن شرطيته كانت في معظمها لحماية المصالح السياسية والاقتصادية للدول الكبرى والبنوك المقرضة دون مراعاة لمصالح الدول المتلقية للقروض والمساعدات.

ـ الإحساس بخطورة الدور الذي يؤديه سعر الفائدة في الاقتصاد العالمي كونه المحرك الأساسي للنظام الرأسمالي، وهو ما جعل التفكير يتجه إلى البحث عن بدائل تمويلية أخرى، من أبرزها الصيرفة الإسلامية التي ما فتئ دورها يتعاظم، بحيث انتقل عدد المؤسسات المالية الإسلامية من مؤسسة واحدة سنة ١٩٧٥ إلى ٣٩٠ مؤسسة تعمل في أزيد من ٧٥ بلداً بأصول تفوق ٧٠٠ مليار دولار[٤٧]. وتتميز البنوك الإسلامية ليس فقط باستبعادها للفائدة وتحريم

(٤٢) أونكتاد، **تقرير التجارة والتنمية، ٢٠٠٨**، استعراض عام، ص ٩.

(٤٣) المصدر نفسه، ص ٩.

(٤٤) صندوق النقد الدولي، المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي يعتمد برنامج عمل للصناديق السيادية، **نشرة الصندوق الالكترونية** (٢١ آذار/ مارس ٢٠٠٨).

(٤٥) «ماندلسون: على أوروبا أن ترحب بصناديق الثروة السيادية،» رويترز، ١ تشرين الثاني/ نوفمبر ٢٠٠٨، <http://ara.reuters.com/article>.

(٤٦) أندرو بيرغ وكاترين باتيلو، «تحدي التنبؤ بالأزمات الاقتصادية،» صندوق النقد الدولي، واشنطن، ٢٠٠٠.

(٤٧) أحمد مهدي بلوافي، «البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي ـ مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي،» **مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي**، السنة ٢١، العدد ٢ (٢٠٠٨)، ص ٧٨، <http://islamiccenter.kaau.edu.sa/arabic/Hewar_Arbeaa/abs/PDF-Hiwar3/245.pdf>.

المضاربة في النقود، إنما أيضاً بارتباط التمويل فيها بالاقتصاد العيني، مما يؤدي إلى حساب دقيق لمخاطر الائتمان. وقد تكون هذه المزايا هي التي دفعت بوفيس فينست، رئيس تحرير مجلة *Challenges*، إلى الكتابة في افتتاحية الجريدة في ١١ أيلول/ سبتمبر ٢٠٠٨، مقالاً بعنوان: «البابا أو القرآن»، جاء فيه: «أظن أننا بحاجة أكثر في هذه الأزمة إلى قراءة القرآن؛ لفهم ما يحدث بنا وبمصارفنا، لأنه لو حاول القائمون على مصارفنا احترام ما ورد في القرآن من أحكام وتعاليم وطبقوها؛ ما حل بنا ما حل من كوارث وأزمات، وما وصل بنا الحال إلى هذا الوضع المزري، لأن النقود لا تلد نقودًا».

ـ الحاجة إلى مراجعة المعايير المحاسبية الدولية لكي تكون أكثر قدرة على تجسيد القيمة العادلة للأصول العينية والمالية. ولا يكون ذلك إلا بوضع معايير وقواعد محاسبية جديدة لتقويم الأصول، ولا تؤدي إلى تضخيمها بما يسمح بتفادي تضخيم الاستدانة عليها. وهذا يقتضي العمل على توجيه الاهتمامات إلى قضايا تنظيم الرقابة على البنوك، ونظم المحاسبة والمراجعة، وشفافية المعلومات المالية، والإدارة السليمة للمؤسسات.

ـ تفاعل الصندوق مع الأزمة باعتماده مجموعة من الإجراءات، أبرزها:

● إنشاء تسهيل تمويلي للسيولة القصيرة الأجل مخصص للبلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق، يمكن أن يصل إلى ٥٠٠ بالمئة من حصة البلد العضو بأجل استحقاق ٣ أشهر. ويمنح للدول الأعضاء ذات السجل الإيجابي في اتباع سياسات سليمة والتي تستطيع النفاذ إلى أسواق رأس المال، ولديها مديونية يمكن الاستمرار في تحمل أعبائها(٤٨).

● منح تسهيلات وقروض للدول ذات الأساس الاقتصادي الصلب والتي تتعرض مؤقتاً لضغوط مالية، حيث أشار الصندوق إلى أن لديه ٢٠٠ مليار دولار متاحة للإقراض. ويمكنه سحب موارد إضافية عن طريق اتفاقين دائمين للإقراض مع مجموعات من الدول الأعضاء. ولقد دخل بالفعل في محادثات مع عدة بلدان حول إمكانية تنفيذ برامج لمنحها قروضاً جديدة. ومن الدول التي تضررت من تداعيات الاضطرابات المالية هنغاريا وأيسلندا وباكستان وأوكرانيا.

● مراجعة أولويات الصندوق بالاتجاه نحو مساعدة الدول الأعضاء على معالجة الأزمات الوشيكة والمهمات العاجلة، ومراجعة أدوات القروض المتوفرة لدى الصندوق، والاهتمام بجدول الأعمال الخاص بحوكمة الصندوق.

● وضع مجموعة من المبادئ لمعالجة الأوضاع بشكل معجّل، وهي: الاستعانة بتدابير

(٤٨) صندوق النقد الدولي، «صندوق النقد الدولي ينشئ تسهيلاً تمويلياً للسيولة قصيرة الأجل يخصص للبلدان القادرة على النفاذ للأسواق،» بيان صحافي رقم ٠٨/٢٦٢، ٢٩ تشرين الأول/ أكتوبر ٢٠٠٨.

شاملة تتخذ في الوقت المناسب، وواضحة تدور حول توفير المزيد من التمويل، وتحسين تكلفته وآجال استحقاقه حتى تستقر الميزانيات العمومية؛ استهداف مجموعة من السياسات المتسقة والمترابطة لتحقيق استقرار النظام المالي العالمي؛ العمل على الاستجابة السريعة على أساس الرصد المبكر للتوترات الناشئة، وهذا بالتنسيق الداخلي وعبر الحدود؛ الحرص على أن تكون التدخلات الحكومية لفترة مؤقتة، مع توفير الحماية لصالح دافعي الضرائب؛ العمل على إرساء نظام مالي أكثر سلامة وتنافسية وكفاءة باعتماد آليات رفع فعالية انضباط السوق.

ـ الشعور بالحاجة إلى ضرورة مراجعة مؤشرات مخاطر البلدان والأسواق بإدخال عناصر جديدة من غير العناصر التقليدية، التي تجعل من الدول النامية فقط دولاً ذات مناخ أعمال غير مناسب، متجاهلة المخاطر الكبيرة القائمة في أسواق الدول الصناعية.

خاتمة

تبين الأزمة المالية الراهنة أن معالجة القضايا العالمية هي أكبر من أن تترك لدولة أو مجموعة محدودة من الدول، وإنما تتطلب تحركاً جماعياً يعمل على استلهام الحلول والبدائل من مختلف التجارب. وعلى الدول النامية عدم الانسياق الأعمى أمام الدعوات المنادية باعتماد أي إجراء ما لم يتم تشخيصه، وتحديد مدى ملاءمته وانسجامه مع أوضاعها الاقتصادية والثقافية ■